

## ガバナンス研究部会（第230回）議事録

日時：平成29年3月17日（金）15:00～17:00

場所：学士会館310号会議室

出席者：今井、板垣、井上、上原、小方、荻野、勝田、嶋多、永井（郁）、永井（秀）、中嶋、林、宮澤、山本、山脇

### 【報告等】

1. 会則第4条にもとづき、今井部会長等役員の任期満了に伴う改選案を付議したところ、全員一致で再任案が承認された。
2. 井上幹事より、「平成28年版年報」の印刷費について報告があり、配布資料にもとづき原稿作成要領の説明があった。
3. 小方部会員より、大学学務多忙により当分の間休会したい旨の申し出があり、会則第3条にもとづき、本部会として了承した。
4. 今井部会長より、「平成29年度研究計画」（案）の説明があり、「部会ミッション」と「研究発表個別テーマ」を原案通り承認し、「基本テーマ」については、「守りのガバナンスと攻めのガバナンスへの対応」とすることを合わせて承認した。

### 【定例研究発表】

1. 「監査役の果たすべき役割とその実践」（山脇徹部会員）

<概要説明>

- 昨今、上場大企業において内部統制システム、取締役会の監督機能、監査役機能が働かず巨額損失を被る由々しき事態が発生している。このような異常事態の発生を未然防止するためには、監査役、監査委員の機能の強化が必要である。委員会設置会社の監査委員と監査役設置会社の監査役とを比較すると、監査機能の独立性担保、独任制、専門性等から監査役の方が優れているのではないか。
- 会社法制定により、監査関連規定が改定され、監査役監査の範囲が拡大し、旧商法時代とは大きく変わってきている。また、最近のコーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードなどの制定により監査役監査の幅が広がっている。
- 監査役監査の実践にあたっては、年度監査計画を定め、業務分担に従い監査役全員協力して年度監査を着実に実行しなければならない。その際に監査役にとって重要な事項は以下の通りである。①高潔な人格、倫理観あふれる資質、財務を含む豊富な経験、②会社の健全な発展をめざす高い理想、他の監査役との密接な連携、③経営陣との忌憚のない対話と問題指摘、④情報と監査結果の共有、常勤監査役による監査報告作成の主導、⑤他の監査役からの情報に加え、社外監査役自身の知見や情報にもとづく意見形成と経営トップへの意見、⑥会計監査人と内部監査部門との密接な連携、会計監査人の選任、⑦優先順位を踏まえた往査、⑧企業買収時のデューデリジェンスが確実に行われているかの確認、当該企業の内部統制の実効度の確認、⑨守りのガバナンスが第一であり、その次に攻めのガバナンスの有効な対策の検討、⑩企業集団の監査に

おける関係会社監査役との連携、⑪内部統制システムが有効に構築・運用されているかの監査と金商法上の内部統制報告書の作成・監査状況に関する監視。

<討議・意見>

- 監査委員取締役の監査は自己監査になる点は確かに問題だが、制度上やむを得ないものがある。一方、監査委員は議決権をもっており、妥当性監査ができるメリットがある。
- 改定された監査役監査基準では、2、3、13条で監査役による「広義の監督」という概念が入っており、監査役の業務範囲を逸脱している恐れがある。
- 監査役と監査委員のどちらがよいかという仕組み論はあまり意味がないのではないかとむしろ各企業の事業特性・経営環境等を斟酌して、その企業にあった制度を採用すべきである。また、その任に当たる人の資質・倫理的価値観も重要である。
- 東芝は内部統制システムを構築し、業務分掌規程も明確であった。しかし、決めた通りの運用や実践が全くできていないことで問題を起こした。監査役にせよ、監査委員にせよ、現実に行われている運用状況を的確に監査し指摘することが求められる。
- 監査には違法性監査、業務監査の他に正当性監査があるべきである。

2. 「株主行動としてのエンゲージメント」(小方信幸部会員)

<概要説明>

- 国連の責任投資原則におけるエンゲージメントについて概観したい。エンゲージメントは、投票行動とともに ESG 投資における株主行動の主要な手法、すなわち投資家が、株式保有する企業に ESG 要因の問題があると判断した場合、企業経営者との対話により ESG 要因の改善を図るものである。欧米の主要な年金基金の倫理指針、運用方針、運用体制を検討することで、わが国の年金基金がエンゲージメントを推進する際の示唆を得られと考える。
- 国別・手法別・SR I 残高を見ると、欧州では英国とスウェーデンの位置づけが大きい。米国 SRI 市場残高は増加を続けており、2011 年末から 2013 年末に掛けて急激に残高が増加している。しかし、過去低迷している時期は CalPERS の投資方針を巡る混乱があったと言われている。倫理的投資行動にこだわり、良き投資機会を失ったという反省があったようだ。
- 米国の環境・社会に関する株主提案数を見ると、ESG 機関投資家のなかでは資産残高が相対的に小さい宗教団体が、最も活発に株主提案を行っている。ICCR をはじめ宗教団体が、信仰と社会変革のため、倫理的価値観に基づく株主行動を取っている。
- CalPERS の投資方針では、例外的に投資引上と追加投資の抑制が認められている。しかし、投資引上は株式売却コストの発生、ポートフォリオの分散投資効果が弱体化等の問題点があり、また、投資引き上げは株主としてエンゲージメントを通じた企業行動の是正という目的を果たせなくなることから、CalPERS ではエンゲージメントによって企業の ESG 要因を改善させる方針を明確に出している。
- 欧米 SRI の発展を支えた精神や哲学の根底には、キリスト教倫理があったが、実質的に無宗教の人間が大半を占めるわが国では、SRI も ESG 投資をどう根付かせえるかという問題がある。そのキーワードは、高潔 (Integrity) であり、これこそわが国の

アセット・オーナーと運用マネジャーに求められている基本姿勢であると考える。

<討議・意見>

- 米国では、SRI 投資家は宗教団体、慈善事業基金、NPO、労働組合など思想性をもった団体が大きな役割を果たしていることが日本と異なる。運用成績だけを求める投資家が圧倒的に多いとすれば、日本では本当に SRI 投資が根付くのだろうか。
- カルパースのように巨大投資を行っているウォールストリート・ルールにもとづいて基本方針にそぐわない特定銘柄を処分したくても、株価の下落からそう簡単にできない。エンゲージメントにより企業を正す方向をとらざるを得ない。
- 我が国の年金基金の運用方針に宗教的倫理観はなじまないのではないか。一方、歴史的にメインバンク制による企業への牽制は意味を持った時代もあった。
- SRI 投資の世界証券市場・欧州証券市場・米国証券市場・日本証券市場におけるシェア認識を踏まえ、遅れた日本をどうするか視点が重要。
- 運用マネジャーの業績スライド報酬、短期業績主義、1 企業での定着期間の短さ等が問題である。高潔 (Integrity) を根付かせる具体的手法が必要ではないか。

【次回開催日】 4月14日 (金) 午後3時 学士会館309号会議室